CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 2 de enero de 1994
Año 4 - N° 193

PACTO FISCAL Y "SUPPLY-SIDE"
Por Marcelo Zlotogwiazda
ENFOQUE, página 8

1994 será el año de la construcción

THE WALL

- LA CONSTRUCCION DE VIVIENDAS CRECERA EL TRIPLE O MAS QUE EL CONJUNTO DE LA ECONOMIA
- SE DUPLICARA LA CONSTRUCCION DE DEPARTAMENTOS DE DOS Y TRES AMBIENTES
- LOS PRECIOS SE MANTENDRIAN ESTABLES
- AUMENTARAN LAS FACILIDADES DE FINANCIACION

REPORTAJE A
EDUARDO BASUALDO:
"El poder económico logró cosas que ni ellos creían posible"
página 5

LA CITY A TODA ORQUESTA
Por Alfredo Zaiat,
página 6

VIVIENDA



(Por Gerardo Yomal) Monir Madcur, el presidente de la Cámara Argentina de la Construcción, estima que "nuestra actividad crecerá en el '94 el triple que la economía". Si se tiene en cuenta que las proyecciones oficiales hablan de un aumento del 6 por ciento en el PBI, se llega a la conclusión de que el negocio inmobiliario crecerá este año cerca del 20 por ciento. Aún más auspiciosos son los vaticinios acerca de lo que ocurrirá con la edificación de departamentos de dos y tres ambientes, ya que los pronósticos indican que se duplicará la construcción de viviendas de ese tipo.

Este panorama positivo viene siendo confirmado tanto por hechos concretos como por varios proyectos multimillonarios que están en danza. Un caso emblemático de lo que se viene es el crecimiento que experimentó un banco líder en este negocio. En 1991 el Galicia no financiaba ninguna obra, en el '92 participó de 50 y en el '93 casi triplicó el número del año anterior. Hoy está financiando 120 obras.

Este boom tendrá una vedette indiscutible: los departamentos de dos y tres ambientes. Según estimaciones de varios especialistas el número de obras para este sector subirá un 100 por ciento en los próximos doce meses. A fines del '92 los proyectos de edificios con departamentos de menos de 70 metros cuadrados eran casi inexistentes. Hoy ya ocupan el 30 por ciento del mercado.

Tal es la expectativa que un banco israelí en sociedad con uno estadounidense de primerísima línea están aconsejando a sus grandes ahorristas del exterior colocar su dinero en el sector inmobiliario de la Argentina. Armaron paquetes de 100 millones de dólares destinados, entre otras operaciones, a comprar edificios viejos de la City para reciclarlos y luego venderlos, con una ganancia que suponen no inferior al 30 por ciento, es decir una rentabilidad nada desdeñable para el Primer Mundo.

RAZONES

Algunos hablan de boom. Otros de florecimiento. Y también están los que son optimistas pero más cautelosos. Todos ellos fundamentan sus expectativas con los siguientes argumentos:

- El auge de los préstamos hipotecarios. Sólo seis grandes bancos ya otorgaron créditos por 1000 millones de dólares, y la tendencia apunta a un vertiginoso crecimiento.
- La canalización hacia el sector inmobiliario del porcentaje permitido por ley de los recursos que se depositen en los fondos de pensión.
- La securitización (posibilidad de operar en el mercado bursátil) de hipotecas, prendas, documentos a cobrar, etc., y la creación de fondos comunes de inversión inmobiliaria.
- Los megaproyectos políticos de construcción de vivienda popular. Si el Gobierno acuerda con los grandes grupos un programa de este tipo, no sólo se canalizarán recursos locales sino también fondos provenientes del Banco Mundial y del BID.

LA PUNTA DEL ICEBERG

A Andrés Sicouly, gerente del departamento de negocios inmobiliarios del Banco de Galicia, se lo escucha casi exultante: "El mercado tira para arriba, crece y se repone mercadería. En el '91 estábamos en cero y hoy estamos construyendo 120 edificios. En los últimos seis meses la dinámica es monstruosa: crecen la demanda y la oferta a la vez. Paradójicamente, hay menos operaciones al contado y daría la sensación de que las financiadas ya le pasan por encima". Cuando se le pide una proyección afirma que "estoy convencido de que en un par de años vamos a estar hablando de un crecimiento en la actividad del 400 a 500 por ciento, al menos en lo que a créditos hipotecarios se refiere".

Carlos Risso, presidente de la Cámara Inmobiliaria Argentina, prefiere poner el pie en el freno: "No me gusta hablar de boom porque esa palabra me hace acordar a la especulación, a cosa poco genuina. Prefiero desterrarla de mi diccionario y hablar de recreación o florecimiento. La realidad es que hoy hay mayor oferta y mayor demanda. De la mano de una variada gama de créditos las empresas están decididas a construir. Pero ojo que acá la salida argentina no pasa por avenida Alvear o Libertador. Tenemos que construir para la clase media; salir del centro e ir a la periferia". Y ejemplifica: "Antes Pilar parecía lejano, pero con la autopista estás a 40 minutos del centro, igual que lo que tardás desde Devoto. Con tasas que deben bajar y si nos trasladamos a unos cuantos kilómetros de la Capital, podemos sumar a un importante sector social como es la clase media".

Para Roberto Paredes, agente inmobiliario y constructor, "el crecimiento será proporcional al incremento de los créditos y a la rebaja del costo financiero. Además, el dato positivo está dado porque se siguen construyendo shoppings, malls y factories, que son una especie de vanguardia de la construcción. Estamos frente a un preaviso de que pueden pasar cosas interesantes".

LA HORA DE LOS CHICOS

Estabilidad mediante, el crecimiento del '91 lanzó a las empresas constructoras a pisos y semipisos dirigidos a un mercado de compradores de alto poder adquisitivo. Este segmento hoy ya estaría aproximándose a un punto de saturación, y las vedettes pasarían a ser los departamentos de dos y tres ambientes.

Carlos Wainstock, presidente de Infico (una constructora mediana que tiene cientos de viviendas en construcción en el barrio de Paternal y San Cristóbal), afirma que "soy cuidadoso con eso de los booms porque las cosas no

A GRANDES RASGOS

- ✓ En 1994 la construcción de viviendas crecerá cerca del 20 por ciento, el triple o más que la economía.
- ✓ Se duplicará la construcción de departamentos de dos y tres ambientes.
- ✓ Los precios se mantendrían estables.
- ✓ Bancos extranjeros aconsejan a sus clientes del exterior invertir en propiedades y participar en negocios de reciclaje.
- ✓ Hay escasez de departamentos chicos en Belgrano, Palermo y Barrio Norte.
- ✓ Hay menos operaciones de contado y cada vez más financiadas.
- ✓ El consumo de cemento subió casi un 70 por ciento en los últimos tres años.

EL MECANO VERSUS MIS LADRILLOS

"Lentamente venimos realizando modificaciones tecnológicas que permiten una mayor proporción de prefabricación en taller y menos trabajo in situ. Con estos sistemas que ya son usados en Europa, Estados Unidos e Israel, logramos más rapidez y mejores terminaciones. Además se requiere menos mano de obra", afirma Julio Dyzenchauz de Dyzeño Construcciones. Y agrega: "En la medida en que haya un boom en la construcción podemos invertir en estos equipos costosos que ayudan a la racionalización de los métodos constructivos, mejoran la productividad y la calidad".

"Con la prefabricación se elimina el ladrillo, se genera una estructura tipo mecano, con acero galvanizado y placas. Este proceso se realiza con maquinarias eléctricas", explica Mario Rube, presidente de Brem Construcciones. "Con las prefabricadas podés bajar de 700 a 350 dólares el costo del metro cuadrado", argumenta en forma contundente.

CRISIS DE OCUPACION

Durante los años '72 y '73, la industria de la construcción ocupaba a 700 mil personas mientras que en la actualidad, según fuentes empresarias, esta industria sólo da trabajo a no más de 200 mil.

Se trata de una actividad de mano de obra intensiva, la que representa un 40 por ciento de la inversión de este negocio.

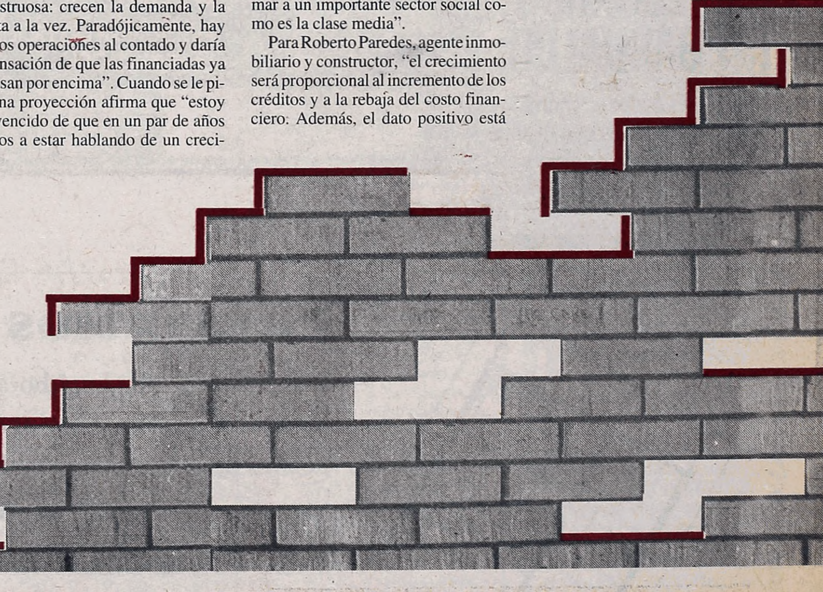
Según el ingeniero Moisés Resnick Brenner, experto en temas habitacionales y ex director del Banco Hipotecario, si se aprobase un plan para construir 100 mil viviendas se incorporarían, en números gruesos, unas 200 mil personas al mercado laboral. "La ventaja de la construcción es que permite absorber mano de obra no calificada", explicó. En la actualidad el gremio de la construcción está viviendo una de las mayores crisis de los últimos años (ver recuadro).

CONSTRUCCION

Tasas de ocupación y desocupación

Período	Ocupac.	Desocupac.
1980	97,1	2,9
1981	93,9	6,1
1982	84,9	15,1
1983	89,9	10,1
1984	87,9	12,1
1985	86,8	13,2
1986	89,1	11,7
1987	88,0	10,9
1988	87,9	12
1989	87,4	12,5
1990	79,4	20,6
1991	86,1	13,9
1992	87,0	13,0
1993	80,4	19,6

Fuente: INDEC



CEMENTO

Despachos de cemento (*)
(en miles de toneladas)

1980	7108,4
1981	6602,4
1982	5636,2
1983	5609,1
1984	5229,4
1985	4572,9
1986	5539,1
1987	6290,9
1988	6012,2
1989	4442,4
1990	3580,3
1991	4385,7
1992	4673,0
ene.-set. '93	4124,9

(*) No refleja acabadamente el nivel de actividad en construcción de vivienda, ya que una parte considerable de la producción de cemento se destina a la obra pública.

se dan de la noche a la mañana; todo está en pañales y los tiempos reales son muy distintos a los de la imaginación". Y explica: "la plata fresca como la de los fondos de pensión todavía no entró, pero es innegable que existe una tendencia marcada hacia los departamentos de uno, dos y tres ambientes. Se están aprobando planos, se compran terrenos y se inician obras a un ritmo importante".

Julio Dyzenchauz, titular de Dyzeño SRL (está levantando varias torres de departamentos chicos), asegura que "la construcción acompañará la dinámica general de la economía, y las expectativas están puestas en los resultados de los fondos de pensión. Entre un crédito más fluido y la eterna necesidad de vivienda, ya se está notando cierto faltante de departamentos chicos, principalmente en Barrio Norte, Palermo y Belgrano". Además, agrega que "los terrenos clásicos de 8,66 metros de frente no son útiles para este tipo de proyectos porque en esa medida es difícil hacer un aprovechamiento integral del terreno. Lo mejor para dos o tres ambientes son las esquinas o terrenos de 15 metros de ancho. Igualmente todavía hay mucha tierra en la Capital para construir".

Aunque el negocio está en auge, los precios se mantienen bastante quietos. Solo si se incrementara aún mucho más la demanda de departamentos chicos, las fuentes señalan que el metro cuadrado se revalorizaría a lo sumo en un 15 por ciento.

VIVIENDA Y POLÍTICA

La vivienda popular escasea. Según los expertos el déficit habitacional es de dos millones y medio de unidades.

Pero la vivienda popular también puede ser un excelente negocio. A un costo de 25.000 dólares cada una, el mercado potencial asciende a más de 60.000 millones de dólares. Tal como reveló CASH en setiembre pasado, el ex vicepresidente de Bunge & Born Guillermo Carracedo le presentó al Gobierno un plan para construir 250 mil viviendas populares que serían pagadas por los beneficiarios con créditos hipotecarios, a razón de 100 dólares por mes.

Una iniciativa similar también fue lanzada al ruedo recientemente por la Unión Argentina de la Construcción, la cámara que agrupa a las grandes firmas del sector y que ahora preside Francisco Macri. La UAC propuso la construcción en una primera etapa de 100 mil unidades con créditos más baratos que los del mercado y a plazos superiores a 10 años. Para ello, sugirieron la utilización de fondos provenientes del Banco Mundial, del BID y del Fonavi, más la posibilidad de financiamiento con capitales provenientes de los futuros fondos de pensión.

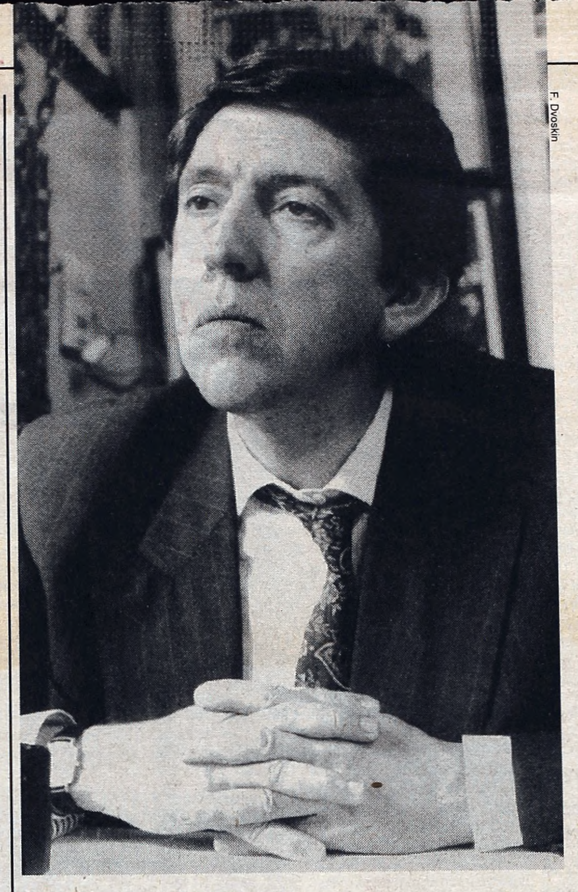
Domingo Cavallo sabe que la reactivación a pleno del sector le serviría como factor multiplicador y dinamizador de la economía. Implicaría un aumento en la producción local de cemento y acero, se generarían nuevos puestos de trabajo, y de esta manera se oxigenaría a la economía en el rubro inversiones (aunque por cierto dedicadas a un bien no exportable).

Pero más allá del boom que se estaría aproximando, es necesario poner la cuestión en perspectiva. Durante los últimos quince años la construcción estuvo en estado vegetativo, y recién ahora está alcanzando el 50 por ciento de lo que se construía a fines de la década del 70.



COSTOS
(en promedio por metro cuadrado)

Vivienda popular tipo FONAVI	500	dólares
Standard	700	"
Categoría desde	1000	"



F. Dvoskin

TRABAJO

Costos laborales

CARO PARA ABARATAR

Con la designación de Armando Caro Figueroa al frente del Ministerio de Trabajo el Gobierno se apresta a darle un nuevo empuje a su proyecto de reducir costos laborales y flexibilizar el mercado de trabajo.

(Por Rubén Furman) El empresario textil Murat Eurnekian fue obstinado el martes último al abandonar eufórico el despacho del nuevo ministro de Trabajo, Armando Caro Figueroa, al que la Unión Industrial le llevó el respaldo sin fisuras a la reducción de los aportes patronales para las obras sociales. Ningún periodista pudo arrancarle una cifra ni siquiera tentativa de cuánto economizará su grupo. "En La Rioja es una cosa, en Tucumán es otra y en las plantas de Buenos Aires, otra muy diferente", dijo, escudándose en las diferencias de aplicación de la rebaja que van del 30 al 80 por ciento según el mapa fiscal de preferencias. Otro tanto ocurría con el sindicalista menemista José Luis Lingieri, que comanda el ente redistribuidor de fondos de las obras sociales (ANSSAL). Ante sus irritados pares de los gremios estimó que la caída anualizada de la recaudación podría ir entre los 300 y los 400 millones de dólares, cifra que se duplica si se toma también al mayor instituto social del país, el PAMI. Adjudicó la dificultad para establecer cifras totales a la heterogeneidad de porcentuales y sectores productivos involucrados.

No hace falta conocer los números definitivos para percibir el nuevo panorama. Denunciada por los sindicatos como una fenomenal transferencia de recursos del sector asalariado a los empresarios, y alabada por éstos como una condición indispensable para mejorar la competitividad internacional de sus empresas sin tocar la Convertibilidad, la quita de lo que las empresas gastan en salud de sus empleados es apenas un primer eslabón. Liberado de los compromisos con el sindicalismo tras la aprobación de la reelección presidencial, el Gobierno avanzará en 1994 con rumbo firme hacia la Reforma Laboral, la única de las cuatro grandes "reformas estructurales" definidas por Carlos Menem aún pendiente.

Hay unanimidad en que la medida representó una devaluación encubierta ya que, sin modificar la paridad dólar-peso, los empresarios argentinos mejoraron la relación de costos locales y externos. Proyecciones hechas en el Palacio de Hacienda ubican esa mejora entre el 4 y el 7 por ciento. Si la referencia sólo fueran los costos laborales, el beneficio empresario rondaría el 10 por ciento. Economía afirma que las obras no se definanciarán porque la rebaja lleva al blanqueo y a mayor recaudación. El sindicalista mecánico José Rodríguez estima que en un coche de 15.000 dólares, la rebaja de precio al público será de apenas unos 150-200 dólares. Empresarios de la rama siderúrgica ponderaron en un 3 por ciento la devaluación para su sector.

Como en la Argentina el desembolso empresario por cada empleado equivale a un 150 por ciento del salario de bolsillo, los jefes de la UIA se apresuraron a pedir más. Para que "en algún momento" se generen nuevos puestos de empleo, Jorge Blanco Villegas consideró a la rebaja de aportes el mejor acto de gobierno del 89 a la fecha, pero demandó la pronta *flexibilización* laboral y la reforma de la Ley de Accidentes de Trabajo.

La llegada al Ministerio de Trabajo de Caro Figueroa es apenas un signo del impulso que tendrá el tema. Técnico experimentado en la implementación de las contrataciones a plazo fijo y sin indemnizaciones en la España del socialismo "light", defiende como un logro que en la década pasada dinamizó el mercado laboral ibérico mejorando la situación del empleo. España, sin embargo, marcha hoy a la cabeza del paro europeo (con el 22 por ciento) y la fórmula aplicada es más de lo mismo. Caro estuvo en la comisión que formuló las recomendaciones al plan que el 23 de enero será repudiado por los sindicatos españoles con una huelga general.

Pese a su reciente desembarco, el ministro no es un improvisado. Fue autor intelectual del primer proyecto de flexibilización de su antecesor, Enrique Rodríguez. Este fue dejado de lado porque proponía una disminución de la jornada anualizada de 2400 a 1950 horas a cambio de un modulación horaria según sus ciclos productivos de cada empresa. Lo que aparecía como un clara incitación a tomar más personal –y a la baja del desempleo–, fue rechazado de plano por los empresarios que deberían pagar las nuevas fuentes de trabajo incrementando sus costos en vez de bajarlos. La tesis central de Caro Figueroa no difiere demasiado de la del team Cavallo: cuanto menor sea el costo laboral –supone–, los empresarios tendrán más incentivos para invertir. En una economía de "alto crecimiento" como la argentina –7 por ciento anual–, las chances de generar nuevos empleos serán mayores. En la ganchera de la Reforma Laboral, además de una nueva ley de flexibilización con menos trabas que la de Empleo, también están la modificación del régimen de Accidentes de Trabajo. La solución judicial sería reemplazarlo por un sistema de aseguradoras, al cual algunos jefes sindicales habían dado el visto bueno. Todo marcha además hacia una ulterior modificación del régimen de Asociaciones Sindicales, habilitando legalmente la pluralidad que ya existe en los hechos, para armonizar con la descentralización de la negociación colectiva.

LIBROS

ELOGIO DE LA NOSTALGIA

Durante 20 años Amancio López fue director general de Programación Económica de la Secretaría de Seguridad Social y es considerado uno de los máximos expertos en temas de jubilación. Renunció hace no mucho en desacuerdo con la privatización previsional. En este libro propone un modelo que rescata los principios de solidaridad de un sistema de reparto.

(Por Marcelo Matellanes) Decididamente, en esta *era de la boludez*, hay quien aún se toma sus revanchas. El desdibuje posmo todavía acusa grietas en donde se sabe qué se ve cuando se ve. Y se lo llama por su nombre. Sin culpas, y con toda la nostalgia que le quepa a uno en el pecho. Así ocurre con la obra de Amancio C. López, *Asalto al futuro-Democracia y seguridad social*, de una casa editora cuyo nombre se acerca al grito: Tiempo de Ideas. Su tema central es el de la seguridad social, tal vez la víctima mayor de esta caligulada consumista en donde el presente desplaza al futuro y el individualismo a la solidaridad.

Desde el prólogo mismo, el autor se define como militante de la seguridad social y decidido opositor al proyecto oficial de reforma del sistema previsional argentino. A lo largo de la obra, este nostálgico no vergonzante usa todos los estilos a su alcance para salvar a su criatura (la sociedad) del embate neoliberal: así pasa del análisis lógico a la disertación ética, del cálculo actuarial a la filosofía política, de la retórica a la economía, de la pasión a la desesperación y de ésta a la esperanza. Todo vale cuando ya casi nada vale.

A pesar de que el libro se cierra con dos capítulos sobre Etica y Democracia, en realidad éstos son los que sirven de marco axiomático al principio de "no marginación" en que apoya su modelo. Y seguramente está allí la mayor bondad de la obra de López: el rescatar a la seguridad social de la técnica y gestión optimizadora donde equívocamente se quiere hacer residir su naturaleza. Sin desmerecer el análisis técnico y, muy por el contrario, gran conocedor de él, el autor devuelve la seguridad social a su ámbito natural: el de la organización social, en base a opciones políticas de naturaleza ética. Ese es, y ningún otro, el argumento ontológico de la seguridad social. Todo lo demás son grupos de interés y estrategias sectoriales.

Una vez planteado el principio ético de no marginación, el problema de la seguridad social se vuelve esencialmente distribucionista del Ingreso Nacional, quedando por definir las modalidades de operación, financiamiento y administración de las transferencias. Según el autor, "... la cuestión va mucho más allá de responder a sentimientos humanitarios para con los ancianos. Se trata de lograr un requisito indispensable para que la sociedad pueda funcionar como tal".

López entiende que el desprestigio que tiene actualmente el modelo de reparto se basa en las sucesivas modificaciones, injertos y alteraciones de que fue siendo víctima a lo largo del tiempo y que fueron desvirtuándolo. Se trata, entonces, de recrear, a partir de él, un nuevo modelo con racionalidad propia pero que preserve, y aun expanda, los principios que originariamente inspiraron el modelo de reparto. De ello se ocupa el autor en su propuesta de un modelo de transferencias líquidas.

En suma, un libro que, aunque muy variable en los estilos que asume y en la solidez con que argumenta, tiene la virtud de recentrar un problema que, siendo de estricta naturaleza política, tiende a diluirse en tecnicismos que hacen pantalla sobre el terrible drama social que se juega detrás –y seguramente a través– de ellos. En todo caso, los poseedores de proyectos privatistas deberían asegurarse contra *asaltos* de este tipo, y la sociedad, desde su enajenación, agradecer por el *futuro* que intentan devolverle. Y agarrarlo.

AMANCIO C. LOPEZ
ASALTO AL FUTURO
DEMOCRACIA Y SEGURIDAD SOCIAL

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Eduardo Basualdo es uno de los economistas que más ha estudiado a los grupos económicos y que mejor desentrañó los mecanismos a través de los cuales el Estado les transfirió enormes cantidades de dinero. Junto con Miguel Khavisse, Daniel Azpiazu y Manuel Acevedo fue autor de cuatro de los libros más esclarecedores sobre esos temas: *El nuevo poder económico*, *Cara y contracara de los grupos económicos*, *Quién es quién* y *El nuevo poder terrateniente*. Es investigador de FLACSO (Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales) y economista del IDEP (Instituto de Estado y Participación) de ATE. A lo largo de todo el reportaje insistió en la necesidad de ubicar el Plan de Convertibilidad en el contexto histórico.

–Para comprender la caída en el salario, la alta tasa de desocupación y los problemas que enfrenta la industria es imprescindible partir de la crisis de 1989, donde se manifestó una quiebra del Estado que comenzó a gestarse con la última dictadura, cuando se interrumpió un largo ciclo de desarrollo industrial.

–¿Es decir que el Plan Cavallo es uno más dentro de una línea determinada?

–No. Hubo ensayos de muy distinto tipo. Creo sí que este plan sigue una línea coherente de cambios estructurales caracterizados por la interrupción del proceso industrial, por una acentuación de la concentración del ingreso y la riqueza, y por modificaciones muy profundas en la cúpula de los sectores dominantes.

—¿Se puede cuantificar la concentración del ingreso?

–A grandes rasgos, en la década del 80 la pérdida de los asalariados no es menor al 10 por ciento del PBI. Pero por otro lado, el proceso de concentración ha traído un recambio en la cúpula del poder. A esta altura es indiscutible que muchos de los que fueron actores centrales durante la etapa de sustitución de importaciones ya no lo son.

–¿Por ejemplo?

–Todas las empresas extranjeras que se fueron de la Argentina. Por otra parte, muchos de los que no eran importantes ahora lo son, como es el caso de varios de los grupos económicos que se beneficiaron de la política de privatización. Y también surgen los acreedores externos que pasan a formar parte del lote de actores centrales.

–¿Qué significa Cavallo dentro de esa tendencia?

–Cavallo viene a solucionar una crisis muy profunda y a culminar una serie de cambios estructurales que se venían gestando a partir de mediados de los 70. Tanto la Convertibilidad como las políticas anteriores desde el 90 reconocen como sustento básico las privatizaciones. En las privatizaciones convergieron los intereses de los acreedores externos y de los grupos locales. Para los acreedores fue la manera de recuperar parte del capital adeudado mediante el mecanismo de capitalización. Para los grupos implicó una expansión que era impensable pocos años antes.

Viabilidades

–¿No cree que a diferencia de los anteriores, este plan tiene mayor viabilidad?

–Cuando se habla de viabilidad hay que tener en cuenta dos cosas. Una es la viabilidad en términos de lógica económica, y la otra es su viabilidad social. En cuanto a esto último, creo que estamos ante las primeras expresiones de los límites que la sociedad le va a ir poniendo al plan.

–¿Se refiere a Santiago?

–Sí. Lo de Santiago alude a la política global, aunque no únicamente ya que también están los ingredientes específicos de las políticas locales. Pero esas políticas locales también están vinculadas a la política económica nacional y a la política en general. No es muy distinto el gradode distancia entre el sistema político santiagueño y su sociedad con el que hay entre el sis-

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

BANCO POPULAR ARGENTINO S.A.

A principios del año que acaba de terminar, este banco extranjero –controlado a través del Banco Central Hispanoamericano S.A. con sede en Madrid– pretendía aumentar sus ingresos a partir de la generación de más comisiones y servicios. Era la manera de compensar las previsiones de sus directivos acerca de una menor rentabilidad en sus operaciones como intermediario entre la tasa pagada al ahorrista y la que se cobra por préstamos. Pero el crecimiento de los depósitos fue más fuerte que lo planeado –ver gráfico– y las ganancias por los préstamos continuaron su auge mientras se estancaba la recaudación de comisiones.

A pesar de los cambios operados en el mercado de crédito, los préstamos personales del Popular Argentino fueron muy escasos y casi no registró créditos hipotecarios. El reforzamiento de estas líneas habría requerido una política más abierta hacia nuevos tomadores. Además, el lanzamiento de líneas hipotecarias habría exigido la extensión de los plazos otorgados por la entidad.

Desde la Convertibilidad, este banco dio ganancias de manera regular. Pero una racha de pérdidas había castigado su patrimonio desde mediados del '89 hasta marzo del '91. El Plan Bónex causó una profunda depresión de su capacidad prestable, que comenzó a recuperarse recién a fines de 1990. Para peor, la confiscación de los plazos fijos hizo perder mucha plata al Popular Argentino, obligándolo a canjear los Bónex '89 a la pobrísima paridad inicial para lograr cumplir con las "relaciones técnicas" exigidas por la autoridad de control.

Luego de las hiperinflaciones, las autoridades del banco decidieron redistribuir el riesgo crediticio, muy concentrado hasta entonces en la gran industria, para desviarlo hacia el sector comercio –especialmente minorista– y hacia otras empresas pequeñas y medianas.

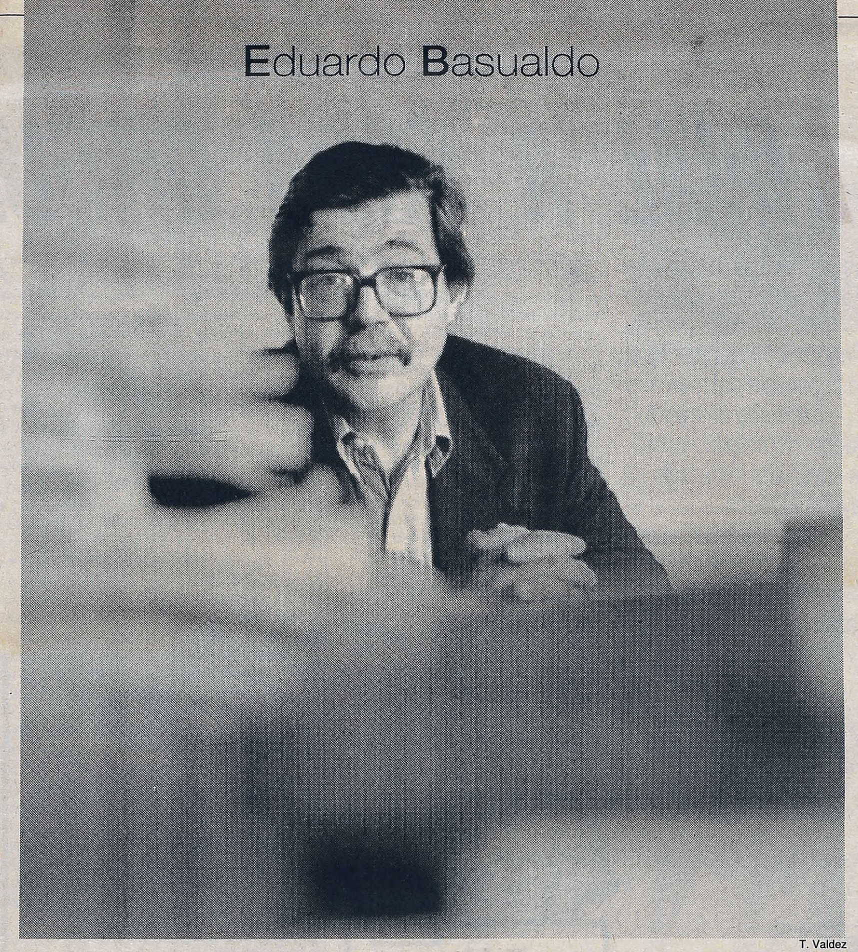
De manera análoga con lo sucedido en la industria manufacturera, la recuperación del sector financiero acompañó una menor demanda de trabajo. En esta línea el Popular Argentino modernizó en el '92 su sistema informático, inició un estudio junto a Pistrelli Díaz para mejorar la productividad y orientó su política de personal con promociones y entrenamiento pero también con muchos despidos y retiros voluntarios. Las indemnizaciones sumaron más de 4 millones de pesos a lo largo de los últimos tres años, la mayor de las inversiones que realizaba mientras se cuadruplicaba el nivel de actividad.

EL DINERO DE LOS AHORRISTAS MULTIPLICO EL NEGOCIO DEL BANCO
MILLONES DE PESOS CONSTANTES
150
120
90
60
30
0
'90
'91
'92
'93
DEPOSITOS
Fuente: B.C.R.A.

R EPORTAJE

Uno de los economistas de la Asociación de Trabajadores del Estado sostiene que lo de Santiago del Estero es una de las "primeras expresiones de los límites que la sociedad le va a poner al programa económico", y plantea la necesidad de que el Estado vuelva a subsidiar a la industria pero con instrumentos que, a diferencia del pasado, impliquen desarrollo industrial e integración territorial y no meras transferencias de recursos a los grandes grupos.

Eduardo Basualdo



T. Valdez

"EL PODER ECONOMICO LOGRO COSAS QUE NI ELLOS CREIAN POSIBLES"

tema político y la sociedad a nivel nacional.

–A la interpretación de que los hechos de Santiago del Estero constituyen uno de los primeros síntomas de reacción social contra el modelo se podría argumentar que el Gobierno acaba de ganar holgadamente una elección.

–Sin duda que las últimas elecciones convalidaron el modelo porque se planteó como un plebiscito, sobre todo el programa de gobierno. Pero también me parece que la sociedad vota por las opciones que tiene, y que la reacción de Santiago excede a esas opciones. No hay contradicción entre los resultados electorales y las expresiones de límites sociales al ajuste. Hay sectores sumamente perjudicados que no tienen posibilidad de expresar políticamente su repudio.

–¿Y en cuanto a la viabilidad económica?

–Una primera pregunta es si la Convertibilidad va a poder reemplazar con ingresos genuinos lo que ha estado ingresando por privatizaciones, teniendo en cuenta que este proceso está en una etapa muy avanzada. Un segundo interrogante es lo que sucede en el mercado financiero internacional. Caben pocas dudas de que la entrada de capitales ha sido una de las condiciones sine qua non para que el plan haya funcionado hasta ahora. Además, hay que recordar que el Gobierno planteó la privatización como una forma de reducir deuda y de elevar la competitividad de la economía gracias a una mayor eficiencia de los servicios públicos.

–No se cumplieron ninguno de esos dos objetivos.

–No sólo eso. La deuda a fines de 1992 llegó a 66.000 millones de dólares cuando en el 90 era de 63.000. Encima, ahora las empresas privatizadas son propiedad de consorcios con fuerte participación de capitales extranjeros que seguramente remitirán utilidades. Incluso las proyecciones oficiales en materia de utilidades y dividendos indican un crecimiento sensible, hasta una cifra del orden de 1500 millones de dólares para 1994.

–¿Descarta la posibilidad de que la DGI consiga compensar los menores ingresos por privatizaciones?

–Es incuestionable que en materia fiscal hubo grandes avances. Pero ojo que sin privatizaciones e ingresos extraordinarios las cuentas públicas están en déficit desde hace varios meses. También hay que considerar que no se requieren cuentas equilibradas sino un superávit de varios miles de millones para pagar la deuda. Por otra parte, a menos que haya cambios sustanciales, el actual planteo tributario tiene límites estrechos porque la estructura fiscal es sumamente regresiva ya que está basada en el IVA. Por supuesto que hay salidas, a través de una estructura más progresiva que haga más equitativo el sistema y que fortalezca la recaudación.

–Entre otras cosas, las privatizaciones le sirvieron al Gobierno para tener al poder económico de su lado. Ahora que esa zanahoria se está acabando, ¿hay riesgos de que se rompa la alianza?

–El poder económico pretende volver irreversible lo andado en materia de privatizaciones, incluso incorporando elementos de esas características en la reforma constitucional.

Reaseguros

–¿Cree que ellos tienen temor?

–No olvidemos que hasta no hace mucho la actitud del radicalismo era por lo menos equívoca sobre qué hacer con las privatizaciones en cuanto a su revisión total o parcial. Por otra lado hay sectores políticos con incidencia menor en las elecciones pero que han crecido mucho, que cuestionan las privatizaciones. No sé si tienen temor, pero estoy seguro de que quieren reaseguros. No hay duda de que existe un grado de adhesión importante del poder económico hacia el programa de gobierno; han logrado cosas que ni ellos mismos creían posible. No obstante, se abre una etapa en la que habrá una fuerte discusión sobre el modo de funcionamiento de lo que fue privatizado.

–¿En términos de regulación estatal?

–No solamente. También en términos de qué tipo de industria vamos a tener. En este sentido, es fundamental lo que suceda en el sector energético. No hay que pasar por alto que buena parte de las empresas privatizadas de servicios públicos han pasado a manos de los dueños de grandes industrias. Hay que estar muy atento sobre quién va a subsidiar a quién.

–Los economistas que forman opinión se dividen entre los que critican a Cavallo por carecer de política industrial y los que lo critican por demasiado intervencionista. ¿Cómo se ubica?

–Lo que está claro es que el tipo de Estado que transfería enormes cantidades de ingresos hacia los capitalistas más concentrados entró en crisis en 1989 porque no funcionaba más. A partir de ahí se abrió una etapa de modificaciones, incluso en aquellos aspectos que beneficiaban el proceso de concentración, como regulaciones, protecciones y subsidios. Pero paralelamente, la Convertibilidad y fundamentalmente las privatizaciones comenzaron a recrear otras condiciones, donde parte de los grandes grupos se consolidan y parte se ven muy afectados. Por ejemplo, a los grandes consumidores de energía se les abarataron las tarifas, mientras los consumidores finales pagan más caro. También hay mecanismos de protección que se recrean dentro de un contexto general de fuerte disminución de aranceles. El ejemplo extremo es el régimen automotriz, pero también tenemos la gran cantidad de claúsulas antidumping que favorecieron a Techint y Acindar. Es decir que se recrean nuevas situaciones diferenciales. A su vez subsisten otras, como la indexación a los proveedores del Estado o la Promoción Industrial, que si bien está acotada sigue viva y compromete muchos recursos. Vemos cómo algunos mecanismos de transferencia caen pero aparecen nuevos funcionamientos de mercados oligopólicos. Sin ir más lejos, sólo las privatizaciones implican un grado de concentración mayor que el que hubo en la década anterior.

–Con todas sus fallas y excesos, antes la política estatal parecía favorecer un desarrollo industrial. En cambio ahora eso no es tan claro.

–En primer lugar diría que éste no es un modelo exportador ya que se observa que lo que crece y tiene rentabilidad son los bienes protegidos natural o artificialmente como autos, y por sobre todo los servicios privatizados. La segunda conclusión es que la inversión se canaliza hacia esos sectores de mayor rentabilidad y no hacia los sectores expuestos a la competencia.

–A lo que me refería es que durante el gobierno anterior se podía advertir una política industrial que pivoteaba sobre las commodities industriales como siderurgia y petroquímica. ¿Cuál es la política industrial que se advierte ahora?

–A juzgar por las señales que hay, que jerarquizan las industrias protegidas y los servicios, no se puede decir que haya un diseño de una industria competitiva a nivel internacional. Sí hay situaciones en las que enclaves industriales que pertenecen a grandes grupos están obteniendo ventajas.

–¿Cuáles?

–Autos, siderurgia, los grupos que están en la generación y a la vez son grandes demandantes de energía. Pero más allá de eso, lo que se ve es que en los últimos años –no es privativo de la Convertibilidad pero la Convertibilidad apuntala el proceso– lo que antes era excepcional en términos de industria armadora, ahora se está generalizando. Hay muchos sectores que están combinando fuertemente la importación con el armado, lo que trae como consecuencia que se rompan gran cantidad de eslabonamientos interindustriales y que desaparezcan empresas proveedoras; aun de los complejos industriales más protegidos como lo automotriz, que pese a ser la industria más protegida tiene a los autopartistas pasando por un malmomento: el grado de integración nacional cayó del 90 al 40 por ciento, y encima el rol de autopartistas está siendo ocupado por los brasileños.

–¿Cuando desde el progresismo se reclama un desarrollo industrial, no se está exigiendo la recreación de mecanismos de transferencia y subsidios?

–Sí, y me parece bien. Pero lo que se exige es que esas transferencias impliquen desarrollo e integración industrial, y no meras transferencias de recursos para una cúpula ya consolidada. La crítica a la promoción industrial no es una crítica a la descentralización geográfica. Algunos creen que la crítica a la promoción industrial pretende objetar intentos de mejorar realidades provinciales que involucren la industrialización. No es eso. Tampoco es el planteo de que exista un Estado que no haga ningún tipo de transferencias ni fomento industrial. Lo que se discute es la forma y el objetivo de esas transferencias. En cualquier país del mundo hay transferencias hacia aquellas industrias que la sociedad quiere que se desarrollen.

–¿Está de acuerdo sobre la necesidad de revalorizar el concepto de subsidio y de quitarle su connotación peyorativa?

–Por supuesto. Hay realidades productivas y regionales que requieren subsidios. Ninguna provincia puede reconvertirse sin ayuda y subsidios. Y en la industria pasa lo mismo. Pero lo que hay que evitar es repetir la experiencia de subsidiar a aquellos que son los que tienen la capacidad de ahorro e inversión, y que dio lugar a situaciones de distorsión como el régimen de Promoción Industrial, que según cuantificó FIEL significó que por cada peso que se invirtió el Estado puso un peso, es decir que los empresarios no pusieron nada.

FINANZAS

FINAL A TODA ORQUESTA

Los operadores terminaron el año con cotizaciones en alza y volúmenes de negocios crecientes. Ni el más optimista del mercado esperaba un mes tan bueno en materia bursátil. La coyuntura internacional ayudó a desencadenar el presente boom, pero ciertos financistas advierten que muchas acciones ya están caras.

(Por Alfredo Zaiat) Finalmente, los operadores se tomaron la revancha: despidieron el año con una inesperada fiesta bursátil. Desde la debacle de junio del '92, que sumergió al negocio accionario en la peor crisis de su historia, los papeles empresarios no habían tenido un recorrido tan extraordinario como el del último mes del '93. Cotizaciones que no dejaron de subir, volúmenes de negocios crecientes y la presencia de fuertes inversores en el recinto fueron el escenario de esta estampida. Como es previsible, los corredores están eufóricos y con ese estado de ánimo se atreven a pronosticar la continuidad de esa tendencia, y adelantan que el '94 será el año de la Bolsa.

Sin embargo, ciertos operadores que intentan mantener la sobriedad, después de tantos brindis por las fiestas pero fundamentalmente por las interesantes ganancias acumuladas en las últimas semanas, advierten que muchas acciones ya subieron demasiado. Dudan de que se pueda repetir un ciclo tan bueno en enero, excepto con los papeles que no participaron del boom de fin de año. En ese lote estarían incluidas las petroleras, que están muy afectadas por la depresión en el precio internacional del crudo, y las dos líderes del sector siderúrgico, Acindar y Siderca.

Algunos analistas del mercado consideran que las vedettes del recinto, como las telefónicas y los bancos, entre otras, se encuentran sobrevaluadas según el indicador precio/utilidad. De todos modos, inversores del exterior continúan operando activamente en esas plazas porque evalúan que esos papeles están baratos en relación a compañías similares de otros países emergentes. Lo que sucede es que en estos momentos las principales Bolsas del mundo están en niveles records, arrastradas a una burbuja especulativa por la holgada liquidez que predomina en las plazas financieras internacionales debido a las deprimidas tasas de interés.

Por otro lado, no hay que despreciar la recalificación de la Argentina en la consideración de los *brokers*, que han elegido al país como la niña bonita de la región. La aprobación del NAFTA no es independiente de esa elección, ya que los inversores esperan que las evaluadoras de riesgo eleven la nota de la deuda emitida por el gobierno mexicano, lo que inmediatamente llevaría a mejorar la calificación de la Argentina.

Este panorama permite entender el importante crecimiento de las cotizaciones, pero algunos financistas de buena memoria recuerdan que los inversores extranjeros también fueron los que motorizaron la euforia del '91 y los primeros en retirarse del mercado, después de que los operadores locales se tentaron con las ganancias de capital que ofrecían lasacciones. Y estos últimos en definitiva fueron los que sufrieron los mayores quebrantos.

Muchos sostienen que ahora son más conservadores y que no se dejan llevar por la corriente. Pero se sabe que los inversores bursátiles son los únicos que en la City siempre tropiezan con la misma piedra.



La cantidad de $ que existen (en millones)

	en $
Cir. monet. al 29/12	11.931
Tasa monet. al 29/12	15.125
Depósitos al 27/12	
Cuenta corriente	2718
Caja de ahorro	2542
Plazos fijos	5023

Nota: La circulación monetaria en la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

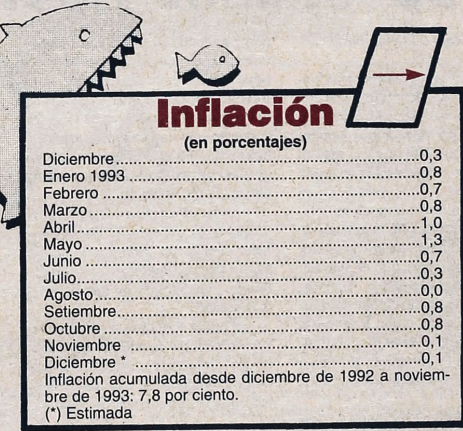
Jueves anterior	**0,9980**
LUNES	0,9980
MARTES	0,9980
MIERCOLES	0,9980
JUEVES	0,9980
VIERNES(*)	–

(*) Feriado



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Jueves 23/12	Jueves 30/12	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,10	1,145	4,1	7,0	- 23,2
Alpargatas	0,825	0,865	4,9	26,7	22,2
Astra	2,15	2,26	5,1	13,0	0,6
Atanor	0,40	0,40	0,0	21,2	- 59,2
Bagley	4,70	4,95	5,3	21,4	1,5
Celulosa	0,25	0,245	- 2,0	- 3,9	-45,6
Comercial del Plata	6,40	7,00	9,4	6,1	30,8
Siderca	0,55	0,56	1,8	6,7	- 0,4
Banco Francés	11,65	12,70	9,0	28,9	138,0
Banco Galicia	9,70	10,05	3,6	26,4	139,8
YPF	24,90	25,90	4,0	5,1	–
Indupa	0,395	0,34	- 13,9	17,2	- 29,2
Ipako	0,836	0,85	1,7	13,3	- 58,3
Ledesma	1,28	1,37	7,0	28,0	138,3
Molinos	12,20	12,80	4,9	15,5	73,3
Pérez Companc	5,85	6,25	6,8	13,5	20,7
Nobleza Piccardo	3,85	3,80	- 1,3	4,1	- 20,8
CINA (ex-Renault)	48,80	53,00	8,6	47,2	91,8
Telefónica	6,83	7,33	7,3	36,1	143,1
Telecom	5,85	6,28	7,4	37,7	123,2
Promedio Bursátil	–	–	**5,4**	**20,5**	**53,5**



Inflación
(en porcentajes)

Diciembre	0,3
Enero 1993	0,8
Febrero	0,7
Marzo	0,8
Abril	1,0
Mayo	1,3
Junio	0,7
Julio	0,3
Agosto	0,0
Setiembre	0,8
Octubre	0,8
Noviembre	0,1
Diciembre *	0,1

Inflación acumulada desde diciembre de 1992 a noviembre de 1993: 7,8 por ciento.
(*) Estimada



Tasas

	Lunes	Jueves
Plazo fijo a 30 días	0,7	0,7
Caja de ahorro	0,3	0,3
Call money	0,7	0,8

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

GREGORIO GOITY
Presidente de Boston Inversora de Valores

–¿Qué va a pasar en el mercado financiero en 1994?

–Continuará el ingreso de capitales y las tasas de interés seguirán con tendencia decreciente acercándose a niveles internacionales. Habrá dos novedades muy importantes: por un lado, a partir del segundo semestre empezarán a funcionar las AFJP, y por otro presenciaremos un boom de Fondos Comunes de Inversión. Una de las características del '94 será la enorme dispersión de riesgo que habrá en el mercado. Es decir, que habrá al mismo tiempo grandes perdedores y grandes ganadores. La economía crecerá globalmente, pero se producirán profundas recomposiciones en los sectores. Incluso creo que ese fenómeno también se verificará intersectorialmente.

–¿Qué rubros serán los más favorecidos?

–Los sectores automotor, cemento, construcción, alimentos, servicios y bancos. Pero no a todas las empresas de esos rubros les irá bien. Habrá que estudiar caso por caso. Otro aspecto a considerar es el fenómeno de la apertura de la economía: varias compañías operan en sectores rentables e incluso ganan dinero, pero están más expuestas a vaivenes internacionales. Por ejemplo, la cotización de YPF está influenciada por el comportamiento del precio internacional del crudo, y por otro lado el Banco Shaw, que participa en un sector muy dinámico, sufrirá por la crisis que está atravesando el Banesto.

–¿Cuál es la perspectiva bursátil?

–Será un año muy positivo. Hay que tener en cuenta que la Argentina es un mercado muy atractivo en relación con otras plazas emergentes de la región.

–¿Qué acciones le gustan?

–Los bancos Francés y Galicia, Baesa, las dos telefónicas y compañías productoras de alimentos. También me gustan algunas empresas de construcción y las automotrices.

–¿En qué nivel se ubicará el MerVal (índice de acciones líderes a fin de año)?

–Creo que subirá entre 20 y 30 por ciento. Estimo que a fin de 1994 lo más razonable sería que oscile en niveles de 650 a 700 puntos (el jueves cerró a 581).

–¿Cuál será la mejor inversión del año?

–No tengo dudas de que será la Bolsa. Del mismo modo que en 1993 fue el año de los bonos, 1994 será el de las acciones.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión para un pequeño ahorrista?

–Colocaría un 40 por ciento en acciones y un 60 en renta fija (bonos y depósitos bancarios). En el caso de que el ahorrista tenga un perfil de riesgo mayor y quiera apostar a un portafolio con un plazo de dos años, destinaría un 60 por ciento a acciones y el resto a colocaciones en renta fija.

–Durante el próximo año habrá elecciones de constituyentes, se discutirá la reforma de la Constitución y empezarán las internas para las presidenciales. ¿Piensa que esos acontecimientos políticos afectarán los mercados?

–Aumentará un poco la incertidumbre. Pero más allá de la probable volatilidad en las cotizaciones, el mercado está muy firme, con un importante ingreso de capitales. Entrarán al mercado entre 8000 y 10.000 millones de dólares.

–¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta 1995?

–No veo en el horizonte económico posibilidades de una devaluación explícita del tipo de cambio.



Bónex en dólares

Serie	Precio Jueves 23/12	Precio Jueves 30/12	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1984	99,00	98,40	-0,6	1,4	11,2
1987	95,80	97,10	1,4	1,8	22,0
1989	92,25	92,40	0,2	1,5	29,0

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



POR DANIEL SOSA

Traspié del Banesto y el J. P. Morgan

ASCENSO, FULGOR Y CAIDA



Yuppie y ahora ex banquero Mario Conde.

La apuesta del primer banco de inversiones del mundo por la cuarta entidad financiera de España concluyó en un sonado fracaso. Tras seis años en manos del audaz

Mario Conde (que se perfilaba como la alternativa de derecha a Felipe González), la cabeza del grupo de 120 empresas arrastra un rojo de u$s 3600 millones.

"J.P. Morgan, el primer banco de negocios del mundo, busca terreno en barbecho pero fértil a largo plazo para sus inversiones y las de sus fondos asociados. Y diseñan en comandita una ampliación de capital cercana a los 900 millones de dólares. Menudo aval. La comunidad financiera parpadea de admiración. Los hagiógrafos, venga a desparramar tinta. Y sin embargo la plataforma flojea. El aburrido descuento, la miserable hipoteca, el crédito a la pequeña empresa, ese gris terreno de los banqueros desde tiempos inmemoriales, no levanta altura."

Así relató el principal diario español, *El País*, el penúltimo capítulo de la caída del Banesto y de la mítica figura de su conductor, el yuppie por excelencia de la era socialista, Mario Conde.

La crisis que llevó a la intervención del cuarto banco de España y cabeza de una corporación de 120 empresas se gestó con los problemas de cobertura de insolvencias en los últimos meses disparados por la recesión. Pero fue también la consecuencia del crecimiento desmesurado de la exposición crediticia, de la cobertura del fondo de pensiones, de las pérdidas en el área de Tesorería y de las operaciones de refinanciación de préstamos morosos.

El Banco de España tomó cartas en el asunto luego de que J.P. Morgan (que a través de su fondo de inversión Corsair posee el 8,17 por ciento de las acciones del Banesto) decidiera deshacerse de su participación. A principios de mes había recibido datos preliminares de una auditoría de Price Waterhouse que revelaron una situación financiera mucho más débil de la que había expuesto Conde.

Las otras vías para salir del paso estaban bloqueadas. La fusión entre el Banesto y el portugués Totta and Acores quedó paralizada por la oposición del gobierno lusitano. El tercer tramo de la ampliación de capital (400 millones de dólares) se hallaba virtualmente cancelado. Y encima surgían otras complicaciones. Las aseguradoras Unión y El Fénix perdieron casi 100 millones en 1993 y el 28 por ciento del capital fue traspasado a Assurances Generales de France (AGF).

Los negocios en el ramo de seguros –una serie de enmarañadas operaciones que se repitieron en los rubros petrolero, inmobiliario, papelero, siderúrgico y hasta deportivo, a través de las relaciones con el Real Madrid– pintan de cuerpo entero a Conde. Un audaz empresario nacido en Pontevedra que supo descollar como ninguno en el terreno de los negocios durante el período posfranquista y que para muchos era la alternativa de derecha al desgastado Felipe González.

Cuando se planteó la entrada de AGF en Unión y Fénix, el punto de partida fue la creación de dos sociedades, una en Holanda (Corporación BV) y otra en las Antillas Holandesas (Corporación IFB), con el fin de evitar el pago de impuestos por 71 millones de dólares. La operación fue congelada tras obtener el visto bueno del gobierno y se concretó recién en 1991 luego de una sonora disputa entre las dos partes por el control de la gestión. En rigor, Banesto quedó con una porción minoritaria y la transacción todavía no fue autorizada por las autoridades hispanas.

Las acusaciones cruzadas y las asambleas de accionistas tormentosas fueron moneda corriente en las ventas de distintas empresas en los últimos años, siempre con el objeto de reforzar la alicaída posición del banco, ya en crisis cuando Conde asumió el mando en 1987.

Los problemas del Banesto entonces eran muy diferentes a los de ahora, aunque tenían un denominador común: exceso de riesgo e incapacidad para generar beneficios en el negocio bancario. El banco estaba anticuado, con una red de oficinas excesiva y poco rentable, un sistema informático insuficiente, una cartera de créditos poco saneada y sin provisionar, y un grupo industrial de indudable valor patrimonial pero mal gestionado.

Los estrategas del banco no contaron con que la debacle de la economía española después de los fastos del '92 iba a convertir los créditos en incobrables e impediría recuperar inversiones. En octubre pasado, un año después de concertarse el último plan de saneamiento del Banesto, el Banco de España había dictaminado que eran urgentes nuevos aportes para tapar agujeros por 3600 millones de dólares.

Las nuevas autoridades del Banesto –el *chairman* adjunto del Bilbao Vizcaya, Alfredo Sáenz, y directores provenientes del Central Hispano, el Santander, Argentaria y el Popular– tendrán listo su plan de saneamiento para antes de la primavera boreal. Entonces se expondrá a la junta de accionistas y ése será el momento en que Conde –dueño del 4 por ciento– volverá a tener voz y voto.

PERIPLO

MUNDIAL. El Banco Mundial reveló la semana pasada los primeros resultados de la investigación interna referida a los sobreprecios del orden de 50 por ciento pagados por la reconstrucción y reforma del complejo de edificios que posee en el centro de Washington. En un país con inflación de apenas 3 por ciento anual las obras fueron presupuestadas en 211 millones de dólares en agosto de 1990 y cuando queden concluidas en abril de 1997 costarán 314 millones. Según el BM la sucesión de equívocos en la administración de la obra no resultó "en ganancias financieras personales", pero ya se comprobó que el proyecto comenzó con una estimación de costos subvaluada y durante su ejecución se cometieron diversas irregularidades.

ANOMALIAS. Entre esas irregularidades se constataron: falta de acompañamiento de las despensas; inobservancia de las reglas internas del banco para ejecución de presupuestos; falta de transparencia en la toma de decisiones; errores de información para los niveles superiores del banco, y desobediencia a las instrucciones emanadas en la dirección general. Las autoridades de la institución admitieron que si sólo una de esas anomalías hubiese sido cometida durante la ejecución de los proyectos que el BM financia en cualquier país del mundo, los rígidos esquemas de control serían inmediatamente accionados y la primera consecuencia sería la suspensión del giro de las cuotas restantes del crédito hasta el cabal esclarecimiento de la situación.

GERENTES. La investigación aún no concluyó pero según el comunicado del BM todos los gerentes involucrados en la reforma del predio –en el que trabajan 6500 funcionarios– fueron apartados y están siendo tomadas "las providencias apropiadas" para la comprobación de negligencia o falta de conducta profesional de los responsables.



(Por Marcelo Zlotogwiazda) El programa de Cavallo se parece cada vez más a la *supply-side economics* de Ronald Reagan, en el sentido de que apuesta a un continuo aumento en el nivel de actividad mediante estímulos dirigidos al *lado de la oferta*.

En esencia y esquemáticamente, la economía del lado de la oferta se basa en el abaratamiento de los costos fabriles como forma de inducir un incremento en la producción. Cavallo ya ha echado mano a varias medidas que apuntan en esa dirección: desreguló un sinfín de actividades, recostó toda la estructura tributaria sobre impuestos al consumo, privatizó de forma tal que las tarifas terminaron siendo mucho más caras para el usuario común que para los empresarios, y hasta podría agregarse que la apertura significó para algunos sectores la posibilidad de acceder a insumos más baratos.

Y mientras se cocina a fuego lento uno de los ejes claves de esa política –una flexibilización laboral que en la práctica equivale a una rebaja de costos–, en estos días está a punto de parir otra de las piezas claves de la *supply-side*: el Pacto Fiscal.

Según estimaciones de Econométrica, la consultora de José María Dagnino Pastore y Mario Brodersohn, todo ese paquete representará nada menos que una transferencia hacia industriales y hombres de campo de 4000 millones de dólares por año. En grandes números, la mitad corresponde a la rebaja en Ingresos Brutos que aplicarán las provincias, y la otra mitad a la disminución de costos laborales por la vía de menores aportes patronales.

Desde el punto de vista fiscal, el riesgo que asume Cavallo y el que el ministro les hizo asumir casi a la fuerza a los gobernadores también se entronca con uno de los ingredientes predominantes del reaganismo: la curva de Laffer, un economista que planteó que en la medida en que una menor presión impositiva diera lugar a un aumento en el nivel de actividad, el resultado final en términos de recaudación sería igualmente positivo.

Claro que en el caso argentino esta teoría no se está aplicando en forma pura, ya que la menor carga tributaria a los sectores productivos viene acompañada a nivel nacional por una mayor presión a las clases medias (el apremio a los autónomos es un ejemplo sobresaliente), y a nivel provincial directamente por un incremento en la imposición sobre los consumidores. Por ejemplo, la provincia de Buenos Aires elevará de 2,5 a 3,5 por ciento la alícuota de ingresos brutos a nivel minorista para neutralizar parte del sacrificio de ingresos que hizo para sumarse al Pacto Fiscal (nada menos que un 10 por ciento de su actual recaudación). Es en esta perspectiva –como una transferencia de recursos hacia la industria y el campo que eleva sus rentabilidades y le ensancha el margen de maniobra a un plan con tipo de cambio fijo– que debe interpretarse el Pacto Fiscal. Y no de la manera como lo divulga la voz oficial, que lo presenta como un mecanismo para promover mayor demanda de trabajo y atenuar los crecientes niveles de desocupación. Si lo que verdaderamente pretendiese Economía con esta medida fuese aumentar el empleo, hubiera extendido las desgravaciones también a los servicios, o en todo caso el criterio hubiese sido aliviar a las actividades de mano de obra intensiva. En cambio, los beneficios fueron a parar indiscriminadamente a la industria y el campo, es decir a las actividades sujetas a la competencia internacional: queda en claro que el objetivo prioritario no es la ocupación sino la posibilidad de que sigan siendo viables simultáneamente el dólar barato y un apreciable nivel de actividad.

En esa misma línea se inscribe la batería de protecciones ad hoc que ha venido aplicando Cavallo (derechos específicos a textiles, suba de arancel a chocolates, cupos a papel y heladeras de Brasil, claúsulas antidumping para siderurgia), y a la que esta semana sumó al calzado deportivo. En buena medida, también son intentos para lograr que el esquema global de apertura con tipo de cambio fijo y bajo no se transforme en incompatible con el mantenimiento en el nivel de actividad. O en otras palabras, que lamacroeconomía no termine divorciada del prerrequisito político de todo el andamiaje: seguir ganando elecciones.

Hay otro punto en común entre la convertibilidad y la *supply-side* de Reagan. Ninguna de las dos hubiese sobrevivido sin el fenomenal ingreso de capitales que en su momento lubricó la estampida en el déficit comercial estadounidense, y que ahora está compensando los agujeros del plan Cavallo.

Y si se cumplen los malos augurios que algunos (por ahora en minoría) expresan en base a datos ciertos acerca de la debilidad del proceso de inversión y atentos a fenómenos que se van dibujando en la sociedad, entre ambos planes terminará habiendo otros dos denominadores en común: habrán sido programas que impulsaron un salto en la producción, pero a costa de una pérdida de competitividad internacional muy difícil de revertir y de un grado de fragmentación social antes desconocido.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Sorpresas te dan las urnas

Tras días febriles de propaganda electoral reclamando su favor, usted vota. Recibe el DNI y siente que en ese instante algo se quiebra, que pasa de seducido a abandonado. Los fiscales, mirándolo en silencio, parecen decirle: "Andá, por dos años no te necesitamos más". Usted es el ciudadano. Ellos, la clase política. ¿Usted siente que ellos representan fielmente la escala de valores por la que usted optó con su voto?

¿Cuán representativo es un gobierno surgido de las urnas? Kenneth J. Arrow –Premio Nobel de Economía 1972– abordó este problema en su *Opción social y valores individuales* (1951), donde establece criterios significativos por los que la sociedad puede optar entre diferentes alternativas respetando las preferencias o acciones de sus miembros individuales. Un requisito básico es la coherencia o transitividad: si la mayoría prefiere la alternativa A a la B (lo que abreviaremos así: A>B) y prefiero la B a la C (B>C), entonces la elección social debe dar A>C, y no a la inversa. Por ejemplo, sean tres metas que deben ordenarse asignando un 2 a la mejor, 1 a la siguiente y 0 a la peor: A: Revolución productiva y salariazo; B: Consolidar las instituciones democráticas; C: achicar el Estado y transferir los servicios públicos al régimen de mercado. Supongamos tres individuos cuyo orden de preferencias es el indicado en el siguiente cuadro:

	A	B	C
Carlos	2	1	0
Raúl	1	2	0
Chacho	2	0	1

Carlos y Chacho prefieren A a B, Carlos y Raúl prefieren B a C. El esquema cumple el requisito de coherencia o transitividad: A es preferido a C. El orden que refleja la valoración de la mayoría coincide con la primera línea del cuadro. Un político que hiciese la promesa de gobernar según esa línea, reflejaría los valores individuales de la mayoría y ganaría la elección. Pero podría tratarse de una mera promesa oportunista, hecha para ganar votos pero no para cumplir. Acaso el político se proponga este orden: 0 - 1 - 2, precisamente el inverso al de la mayoría en el esquema anterior. Si manifestase lo que realmente piensa hacer, el esquema sería:

	A	B	C
Carlos	0	1	2
Raúl	1	2	0
Chacho	2	0	1

Ahora, para Carlos y Raúl, B>A, para Raúl y Chacho, A>C, de donde debiera ser B>C, pero para Carlos y Chacho es C>B, lo que lo torna al segundo esquema en incoherente e inviable para fundar una opción social basada en la libre elección individual. En todo caso, la opción de la línea 1 en el segundo esquema podrá imponerse coercitivamente. Mentir, pues, puedeayudar a ganar una elección, pero su viabilidad como esquema de gobierno es de pronóstico reservado.

Desindustrialización en Granada

El 2 de enero de 1492 se rendía el reino mahometano de Granada y tocaba a su fin la empresa de la reconquista, iniciada once años antes por los reyes católicos. La historiografía destaca la unidad territorial que siguió a este evento, pero omite referirse a la gigantesca destrucción socioeconómica que produjo. Nuestro poeta Lavardén describió aquella economía en su trabajo *Sobre las verdaderas causas de la decadencia del Estado económico de España*: "Como todo este tropel de gentes se asentó en el País conquistado á par de los Naturales, la población se elevó á una enorme masa... El alimento, y vestuario de este hormiguero de gentes fomentaba poderosamente la agricultura española, sublimaron la industria, que no mereció poco á los conocimientos que entonces eran privativos de los árabes. Debemos agradecerles la conservación de la Medicina, la Química, el Cálculo, la Astronomía, la Mecánica, con otras ciencias, y artes. La Alhambra de Granada es un magnífico monumento del grado de su industria, y riqueza. Este era el floreciente estado de la Nación más activa del Orbe. Una guerra de ocho siglos había hecho de cada Soldado un experimentado General, de cada cortesano un consumado Político. Parecía que no podía ya en los fines del siglo XV ascender á más el esplendor nacional".

Pero los árabes fueron expulsados: "... sublevados los Moriscos se vio España forzada á precaver *con un mal* otro mayor. Expulsó esta raza Felipe III el Piadoso, permitiendo á los Moriscos que condujesen consigo quanto pudiesen. Doscientas cinquenta familias industriosas bien pudieron llevarse cada una quinientos pesos, cuyo producto son ciento veinte y cinco millones. Este fue sin duda *un terrible golpe dado á la industria y labranza*".

Del 711 al 1491 –casi ocho siglos– edificaron los árabes en España una estructura económico-social-cultural entre las más avanzadas de su tiempo. Lavardén, en la Buenos Aires de 1803 –no caracterizada precisamente por su industria– reconoció el valor de la industria para un país, la dependencia de la industria de la existencia de familias industriosas y del grado de desarrollo científico de la sociedad, y el tremendo retroceso que significa para un país perder su industria. Esto se aplica tanto o más a la Argentina actual, que supo tener la industria más avanzada de América latina. Y para el caso, en lo que respecta a sus efectos económicos, es lo mismo que la desindustrialización se opere por el destierro del trabajador industrial por una real orden, o por una política económica adversa a la industria nacional. Yo he visto –trabajando profesionalmente para el Consejo Nacional de Desarrollo– funcionar las fábricas textiles patagónicas, en Comodoro Rivadavia y Puerto Madryn, y pude apreciar su efecto promotor de radicación de habitantes en esa región, el esfuerzo de los empresarios por adiestrar a su personal y reunir los innumerables elementos que supone toda producción, y su poderoso efecto de fomento sobre la economía regional. Hoy ya no están, incapaces de operar en un marco de apertura externa salvaje y una política cambiaria de sobrevaluación del peso, vale decir, de protección a la industria de Taiwán y de castigo a la industria argentina. Castigo que también reciben las demás fábricas textiles del país, y muchas otras actividades industriales. Todo ello, a sólo 2 años y 8 meses del "plan", que las autoridades prometen seguir aplicando sin el menor cambio. ¿Qué quedará al cabo? ¿Un país museo, como es hoy la Alhambra de Granada?

BANCO DE DATOS

BOLSA

A lo largo de 1993 la Comisión de Títulos de la Bolsa de Comercio dio curso favorable al ingreso de trece sociedades nuevas para que coticen su capital en el recinto. La lista de las empresas es la siguiente: American Plast, Banco Interfinanzas, Central Puerto, Cía Industrial Cervecera, Cía General de Combustibles, Francisco Natino e Hijos, New San, The Latin American Discovery, YPF, Noblex Argentina, Central Costanera, Gomer y Citicorp Equity Investments. Hasta el momento sólo cinco de este lote empezaron a cotizar en la rueda, mientras que el resto está estudiando la conveniencia de abrir su capital, pese a que ya ha realizado el trámite correspondiente. Del grupo de nuevas cotizantes, tres son compañías que fueron privatizadas.

SHOPPINGS

La firma Prince & Cooke realizó un estudio de medición de la satisfacción de visitantes de los principales shoppings de Buenos Aires, resultando favorecidos Unicenter, Paseo Alcorta y Galería Pacífico. Estos tres shoppings fueron los que ofrecen mayor satisfacción global a sus clientes. Los aspectos mejor calificados por los encuestados fueron el horario de atención, los lugares para comer y la estética y limpieza. El 60 por ciento de los entrevistados declaró ir a los shoppings de paseo, y de paso a comprar; y la misma proporción indicó a la ubicación como el factor principal para la elección de uno u otro establecimiento.

MARIVA

El banco mayorista diseñó tres fondos nuevos de inversión que ya fueron aprobados por la Comisión Nacional de Valores. Con el nombre de Marinver empezarán a operar dentro de poco en el mercado: uno ofrecerá renta en pesos (Marinver II), otro en dólares (Marinver III) y el último en pesos y dólares (Marinver IV). Esta iniciativa de la entidad financiera está piloteada por Franklin Williams, especialista en FCI que luego de un fugaz paso por Fiduc Group desembarcó en Mariva.

AFJP

A partir del 1º de abril los trabajadores deberán elegir entre aportar al régimen jubilatorio estatal o dirigir sus fondos hacia alguna de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión. Varios son los grupos económico-financieros que se están preparando para ese negocio millonario. En las últimas semanas se concretó la unión del Sindicato del Seguro alproyecto que encabezan la Federación de Luz y Fuerza y el Banco UNB (ex Unibanco), y la formalización del consorcio entre la Obra Social de Ejecutivos y Personal de Dirección de Empresas (OSDE) y el Banco Interfinanzas, que está asociado con el banco austríaco Creditanstalt Bankverein. También se conoció que el Banesto-Banco Shaw, que en los últimos días sufrió el cimbronazo por la intervención oficial al Banesto de España, se incorporó con el 17 por ciento del capital en el grupo integrado por el Banco Roberts, el Deutsche Bank y Banco Quilmes.